



Overweight

Top Picks 및 관심종목

삼성생명(032830)

BUY | TP 90,000원 | CP 71,600원

한화생명(005830)

BUY | TP 4,000원 | CP 3,045원

삼성화재(000810)

BUY | TP 300,000원 | CP 269,000원

DB손해보험(005830)

BUY | TP 110,000원 | CP 92,600원

현대해상(001450)

BUY | TP 50,000원 | CP 33,350원

*CP 2023년 9월 19일



Analyst 인영준 y.jahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2023년 9월 20일 | 산업분석_Update

보험

보험사별 신계약의 GA 의존도 분석

보험상품 판매 시장에서 GA의 영향력 확대

보험상품은 그 특성상 대면 영업이 주를 이루는데, 원수보험사의 대면 판매 채널은 크게 전속설계사와 GA(보험대리점)로 구분할 수 있다. 전속설계사는 특정 원수보험사의 소속으로 교차판매를 제외하면 소속 보험사의 상품만 판매가 가능하다. 반면 GA에 소속된 설계사는 여러 보험사와 제휴를 맺어 다양한 보험사의 상품 판매가 가능하다. 소비자들의 보험상품 비교 니즈가 증가하면서 GA 채널의 장점이 부각되고 있으며, 최근 10년간 보험상품 판매비중은 전속설계사에서 GA로 10%p 이동하는 등 보험시장에서 GA의 영향력이 확대되고 있다.

상대적으로 삼성생명/삼성화재의 GA 의존도가 낮고 한화생명은 제판분리

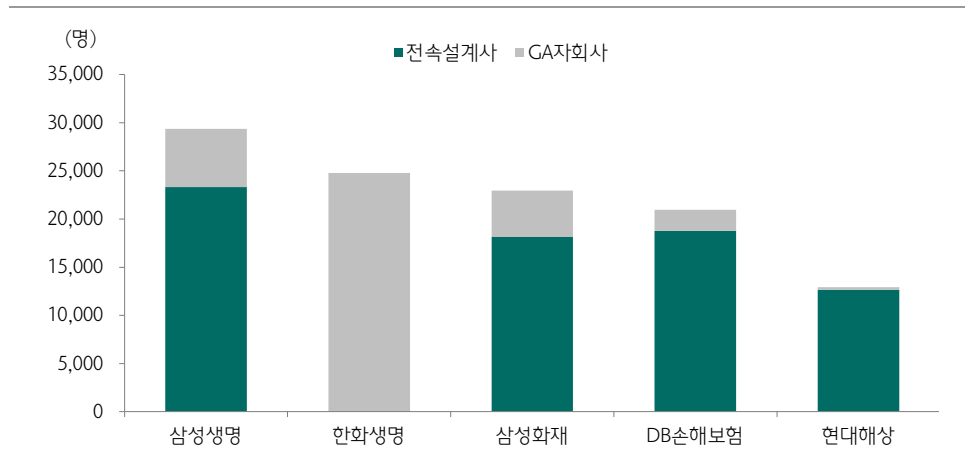
1분기 보장성보험의 월초보험료를 기준으로 보면 GA 채널 판매비중은 삼성생명/한화생명/삼성화재/DB손해보험/현대해상 각각 31%/100%/50%/59%/61%이다. 제판분리를 단행한 한화생명을 제외하면 삼성생명/삼성화재의 GA 의존도가 낮는데, 상대적으로 전속설계사 및 GA 자회사 조직의 규모가 크기 때문이다. 1분기말 기준 삼성생명/한화생명/삼성화재/DB손해보험/현대해상의 설계사 규모(전속설계사+GA 자회사)는 각각 2.9만명/2.5만명/2.3만명/2.1만명/1.3만명이다.

GA 점유율 확보는 중요하지만, 과도한 의존은 수익성 악화로 귀결될 것

신계약 시장에서 GA의 중요도가 커지고 있는 만큼 원수보험사 입장에서 신계약 CSM 증대를 위한 GA 점유율 확보는 대단히 중요하다. 다만 중요한 점은 GA를 통해 보험상품을 판매하는 경우 시책비 등의 신계약비가 추가로 투입되기 때문에 보험상품의 수익성은 악화될 수밖에 없다는 것이며, 자연스레 같은 상품이라도 판매 채널에 따라 CSM 배수가 달라질 수 있다. GA 판매비중이 상승할 경우 CSM 조정이 상대적으로 클 개연성도 있다.

최근 보험사들의 신계약 경쟁 심화에 따른 설계사 영입 비용 급증으로 한국보험대리점협회는 과도한 설계사 스카우트 경쟁 방지를 골자로 하는 '리크루팅 자율협약'의 시행을 예고했다. 설계사의 인력 이동이 줄어들 것으로 예상된다는 점에서 기존에 보유하고 있는 설계사 규모가 큰 보험사가 보험상품 수익성 측면에서 유리할 것으로 예상되며, 향후 채널 믹스 변화와 이에 따른 CSM 배수와 CSM 조정을 주의 깊게 볼 필요가 있다.

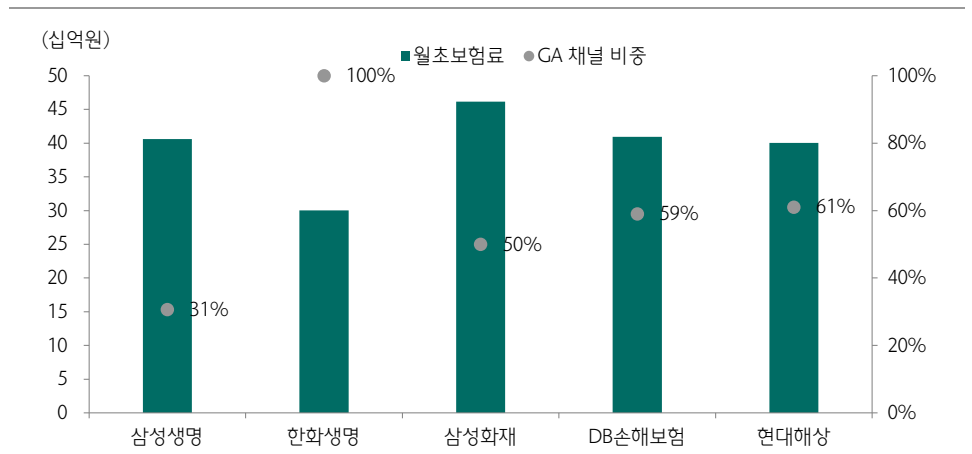
도표 1. 보험사별 설계사 현황



주: 2023년 1분기말 기준

자료: 금융정보통계시스템, 각 사, 언론보도, 하나증권

도표 2. 보험사별 1분기 보장성보험 월초보험료 및 GA 채널 판매비중

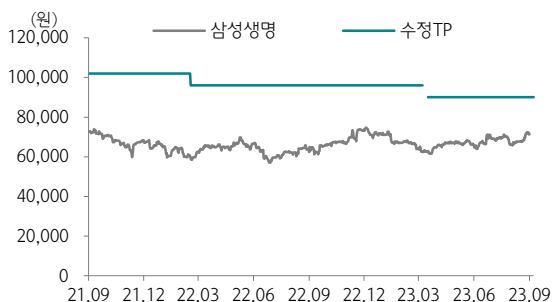


주: 2023년 1분기 기준, 일반계정 보장성보험 기준

자료: 보험개발원, 하나증권

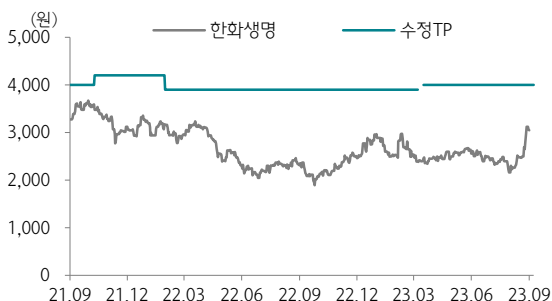
투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성생명



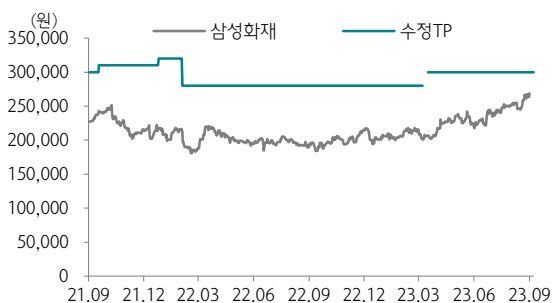
날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.4.4	BUY	90,000		
22.6.3	BUY	96,000	-31.31%	-22.19%
22.5.31	담당자 변경		-	-
22.3.7	BUY	96,000	-32.72%	-27.29%
21.4.21	BUY	102,000	-28.85%	-15.29%

한화생명



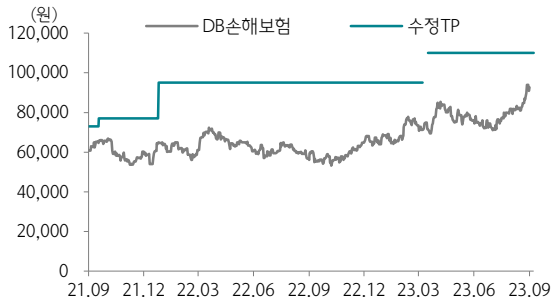
날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.4.4	BUY	4,000		
22.5.31	담당자 변경		-	-
22.2.17	BUY	3,900	-25.41%	-17.05%
21.10.28	BUY	4,200	-24.78%	-15.71%
21.9.27	BUY	4,000	-10.48%	-8.25%
21.5.13	Neutral	4,000	-10.63%	-21.13%

삼성화재



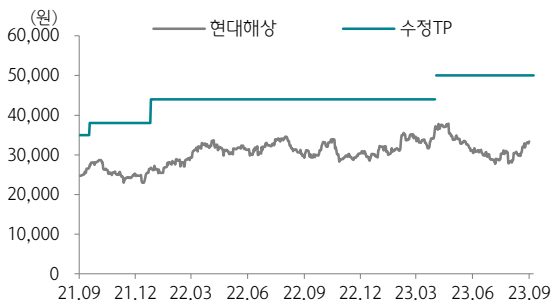
날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.4.4	BUY	300,000		
22.5.31	담당자 변경		-	-
22.2.21	BUY	280,000	-27.91%	-21.25%
22.1.13	BUY	320,000	-33.89%	-31.88%
21.10.6	BUY	310,000	-28.36%	-18.87%
21.5.12	BUY	300,000	-26.87%	-20.00%

DB손해보험



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
23.4.4	BUY	110,000		
22.5.31	담당자 변경		-	-
22.1.13	BUY	95,000	-32.17%	-23.89%
21.10.6	BUY	77,000	-22.92%	-13.25%
21.8.12	BUY	73,000	-16.79%	-10.68%

현대해상



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
23.7.7	BUY	50,000		
23.6.23	BUY	50,000	-38.43%	-37.40%
23.4.21	BUY	50,000	-31.38%	-24.20%
22.5.31	담당자 변경		-	-
22.1.13	BUY	44,000	-32.35%	-23.41%
21.10.6	BUY	38,000	-32.56%	-24.61%
20.11.10	BUY	35,000	-31.55%	-22.43%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(안영준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2023년 9월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(안영준)는 2023년 9월 20일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.09%	5.45%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 09월 17일